

2013-10-28

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

**乐视网 (300104)**
**2013 三季度报点评：广告、终端双双发力，营收、利润快速增长**

分析师： 陈志坚

 (8627)65799511

 liujiang@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490510120018

联系人： 刘疆

 (8627) 65799511

 liujiang@cjsc.com.cn

联系人： 杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

《收购花儿影视、乐视新媒体点评：内容制作实力增强，资金压力缓解》2013-10-8

《修订第二期期权激励计划 TV 运营子公司乐视致新成激励重点》2013-8-5

**报告要点**
**■ 事件描述**

公司发布 2013 三季度报，前三季度实现营业收入 13.65 亿元、归属母公司股东净利润 1.84 亿元，同比分别增长 67.74%、37.45%；其中第三季度实现营业收入 6.13 亿元、归属母公司股东净利润 6710 万元，同比分别增长 122.42%、55.72%。

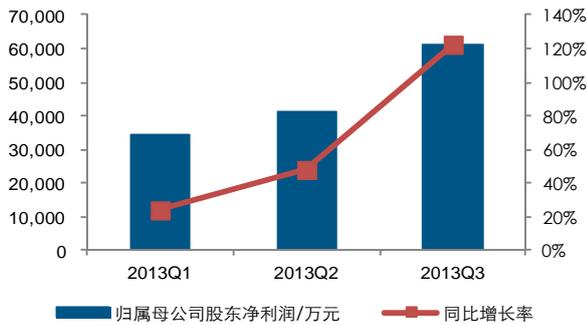
**■ 事件评论**

- **业绩符合预期。**公司前期预告前三季度净利润增速在 35%-45%，实际业绩落于此区间符合预期。
- **Q3 业绩环比显著提升，终端、广告业务双双发力。**Q3 营业收入、归属母公司股东净利润的同比增幅分别达到 122.42%、55.72%，大幅超越 Q1 的 23.96%、38.93%和 Q2 的 47.94%、15.43%，显示公司的业务景气度持续向上，广告、终端业务双双发力是最重要因素。
- **广告方面，**公司第三季度新增主要广告客户 40 余家，前三季度实现广告收入 5.41 亿元，同比增长 106%，其中 Q3 实现广告收入 1.98 亿元，同比增长 79%。广告业务的快速增长显示乐视网的视频平台价值正在不断得到广告主的认可，进入爆发阶段。
- **终端方面，**S40、X60 前期的良好表现为公司的营收增长爆发做出重大贡献，新近更具性价比的 S50 的推出让公司的产品线覆盖市场进一步丰富。而从利润表现来看，结合合并利润表的少数股东权益以及母公司利润表判断，作为超级电视运营主体的乐视致新的亏损不大，显示前期投入的影响逐渐消除，开始步入良性发展阶段。
- **成本费用的控制加强是业绩增长的另一重要原因。**CDN 方面随着公司 P2P+CDN 架构的技术进步和改造升级，P2P 的分享率提高，降低了 CDN 的单位消耗，CDN 投入和运营成本得到有效控制，前三季度相关费用下降了 26.31%。此外版权购买方面，从无形资产情况来看，前三季度增加 5.195 亿元，相比去年同期 6.06 亿元有所下降，显示公司在版权成本控制方面取得一定成效，根本原因在于乐视影业的崛起以及自制剧的发展降低了外购剧的投入，而收购花儿影视将进一步舒缓相关成本压力。
- **重申“推荐”评级。**公司“平台+内容+终端+应用”商业模式日趋成型，上下游产业布局不断完善，而终端有望放量带来更大的业绩弹性，维持“推荐”评级。

## Q3 业绩环比显著提升

Q3 营业收入、归属母公司股东净利润的同比增幅分别达到 122.42%、55.72%，大幅超越 Q1 的 23.96%、38.93%和 Q2 的 47.94%、15.43%，显示公司的业务景气度持续向上，广告、终端业务双双发力是最重要因素。

图 1：Q3 营业收入快速增长



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 2：Q3 净利润增速显著提升



资料来源：Wind，长江证券研究部

## 广告方面：持续快速增长

**客户数量不断增加：**公司第三季度新增主要广告客户包括尼康、尤妮佳、阿迪达斯、THE NORTH FACE（乐斯菲斯）、费雪玩具、颈复康药业等 40 余家。

**营收保持快速增长：**前三季度实现广告收入 5.41 亿元，同比增长 106%，其中 Q3 实现广告收入 1.98 亿元，同比增长 79%。广告业务的快速增长显示乐视网的视频平台价值正在不断得到广告主的认可，进入爆发阶段。

图 3：在基数越来越大的基础上广告收入仍然保持较快增长



资料来源：公司公告，长江证券研究部

## 终端方面：进入良性发展阶段

S40、X60 前期的良好表现为公司的营收增长爆发做出重大贡献，新近更具性价比的 S50 的推出让公司的产品线覆盖市场进一步丰富。由于超级电视的生产销售在前期需要较大

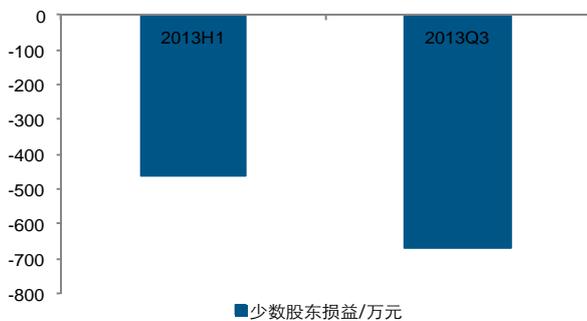
投入，目前已经经营数月的情况下，我们不妨结合合并利润表的少数股东权益以及母公司利润表判断其运营情况。

表 1：从上半年情况来看，合并利润表中少数股东损益主要来自乐视致新

主要控股子公司	2013H1净利润/万元	持股比例
乐视流媒体	0.3	100%
乐视网（天津）	243.36	100%
乐视网（上海）	-0.16	100%
乐视网（香港）	-2.69	100%
乐视致新	-1,047.53	51.54%
乐视网文化	-5.55	95%

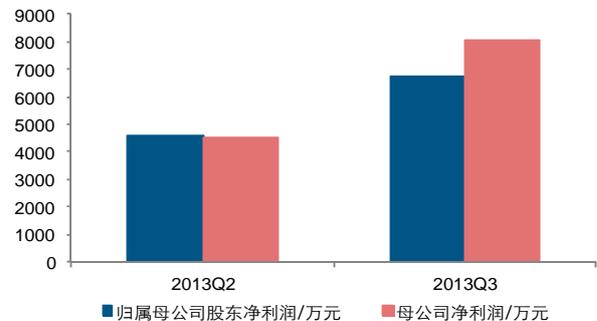
资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 4：Q3 少数股东损益增加不大



资料来源：Wind，长江证券研究部

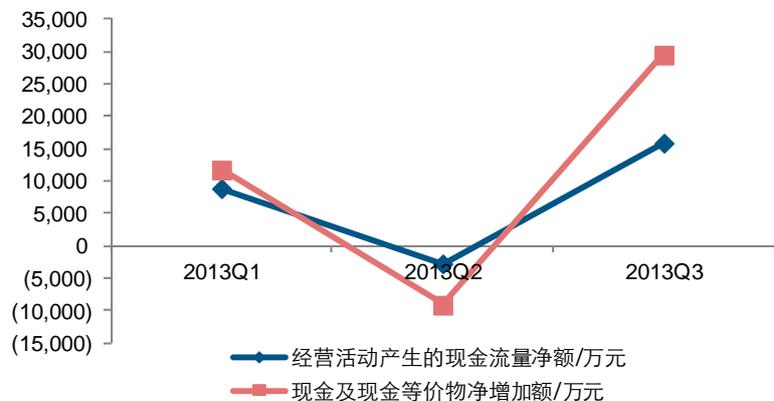
图 5：归属母公司股东净利润和母公司净利润基本相当



资料来源：Wind，长江证券研究部

从上述图表我们可以判断，少数股东损益主要来自于经营超级电视的实体子公司乐视致新，而从利润数据来看，乐视致新的亏损不大，显示前期投入的影响逐渐消除，基本步入良性阶段。与此同时，超级电视业务的发展对公司最大的改观来自于现金流的贡献。

图 6：2013Q3 现金流情况大幅改观

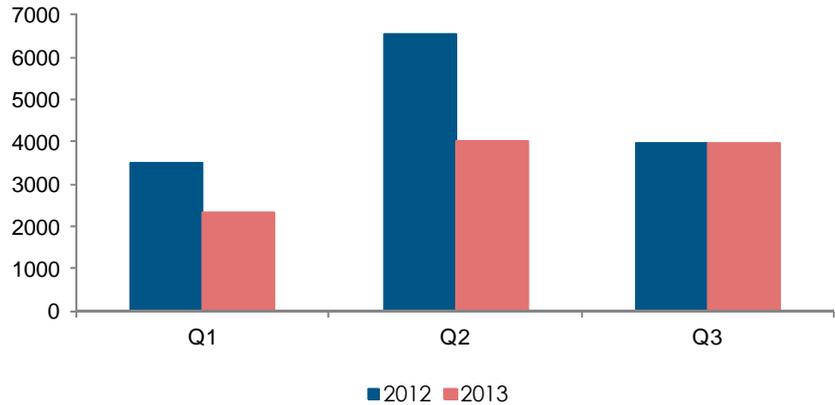


资料来源：公司公告，长江证券研究部

## 成本费用的控制加强是业绩增长的另一重要原因

**CDN 方面**,随着公司 P2P+CDN 架构的技术进步和改造升级,P2P 的分享率提高显著,降低了 CDN 的单位消耗,CDN 投入和运营成本得到有效控制,前三季度相关费用下降了 26.31%,从 1.4 亿元减少到 1.03 亿元,在流量快速增长的情况下对公司利润形成了一定贡献。

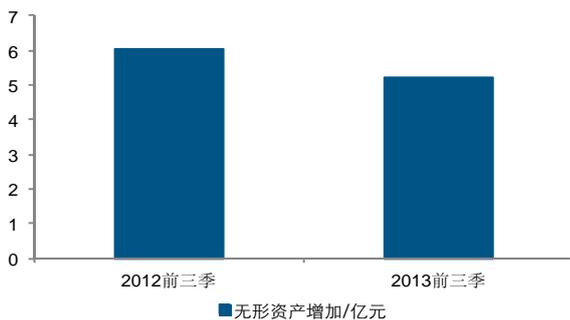
图 7: 在流量快速增长的情况下得益于技术的提升,CDN 成本得到了很好的控制



资料来源:公司公告,长江证券研究部

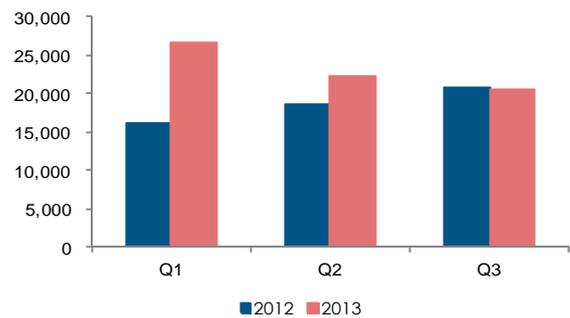
**此外版权购买方面**,从无形资产情况来看,前三季度增加 5.195 亿元,相比去年同期的 6.06 亿元有所下降,一部分归因于摊销部分变大,但另一方面显示公司在版权成本控制方面取得一定成效,从现金流来看相关投入同比增幅不大,能做到此点根本原因在于乐视影业的崛起以及自制剧的发展降低了外购剧的投入,而收购花儿影视将进一步舒缓相关成本压力。随着无形资产的基数增大,版权投入的有效控制能减少摊销对利润的侵蚀。

图 8: 2013 前三季度无形资产增加得到有效控制



资料来源:Wind,长江证券研究部

图 9: 购买固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增幅不大



资料来源:Wind,长江证券研究部

## 投资建议

维持对公司“推荐”评级。公司的“平台+内容+终端+应用”商业模式日渐成型:拟收购花儿影视将使得内容制作实力进一步增强,差异化方面更进一步;随着与国美、易迅

合作渠道富化，终端部分超级电视、乐视盒子有望放量；平台和应用则基于硬件终端和乐视网网站的发展，带动广告价值和增值服务价值的提升。

公司在视频领域的上下游产业布局不断完善，而终端如放量将带来巨大的业绩弹性，维持“推荐”评级。

**对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部**

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
鲍 丽	上海私募总经理	(8621) 68751860	13701828281	baoli@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

**投资评级说明**

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



## 研究部/机构客户部

### 上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼  
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼  
(430015)

传真: 027-65799501

### 北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室  
(100032)

传真: 021-68751791

### 深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼  
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。